قنوات تأثير السياسة النقدية
(حالة الكويت)

د. حسين علي العمر

قسم الاقتصاد – كلية الدراسات التجارية

النزهة، دولة الكويت

تاريخ الاستلام: ٢٠٠٨/٠٩/٠٦ تاريخ القبول: ٢٠٠٩/٠٤/١٥

الخلاصة

سعت الدراسة للتعرف على قنوات تأثير السياسة النقدية في الناتج المحلي غير النفطي والمستوى العام للأسعار بدولة الكويت؛ ولهذا الغرض استخدمت الدراسة أسلوب تصحيح الخطأ للكمية الموجهة (VECM) وبيانات شهرية تغطي المدة من يناير ١٩٩٢ إلى ديسمبر ٢٠٠٦.

وتشير نتائج الدراسة إلى أن قنوات سعر الفائدة، الإقراض، أسعار الأصول، وسعر الصرف التي تمت دراستها ذات أهمية نسبية لكونها عززت الأثر العكسي لأداة السياسة النقدية المتمثلة بسعر الخصم، إلا أن هذا الأثر ينصب على المستوى العام للأسعار من دون الناتج المحلي مما يعني عدم فاعلية السياسة النقدية في التأثير في الناتج المحلي. هذه النتيجة تماثل تلك التي توصلت لها الدراسات عن الدول النامية الأخرى. وتعكس هذه النتائج انكشاف الاقتصاد الكويتي وقصور البنية الهيكلية والتشريعية للقطاع المالي.

المقدمة:

لا شك أن للسياسة النقدية دورًا هاما في التأثير في النشاط الاقتصادي، إلا أن موضوع آلية تأثيرها على المتغيرات المستهدفة أو ما يطلق عليه بقنوات تأثير السياسة النقدية ما يزال محل خلاف؛ لذلك فإن فهم طريقة عمل السياسة النقدية وآلية تأثيرها شرط أساسي لنجاحها في تحقيق أهدافها.

وتتضمن قنوات تأثير السياسة النقدية كل من قناة سعر الفائدة وقناة الائتمان وقناة أسعار الأصول وقناة سعر الصرف، وتعتمد فاعلية كل قناة من هذه القنوات على هيكل

القطاع المالي والبيئة الاقتصادية للدولة؛ فتنوع مؤسسات القطاع المالي وأدواته ودرجة المنافسة فيه - سيحدد مدى تأثير أداة السياسة النقدية في المتغيرات النقدية كأسعار الفائدة على القروض والودائع وأسعار الأصول وسعر الصرف، في حين أن البيئة الاقتصادية، كدرجة الانفتاح على الخارج ودرجة المنافسة، ستحدد مدى تأثير المتغيرات النقدية السابقة في الطلب الكلي والناتج والتضخم؛ لذلك فإنه من المتوقع أن تزداد فاعلية هذه القنوات مع تطور الاقتصاد واتساع درجة المنافسة وتضاؤل القيود المفروضة على سلوك متغيراته الرئيسية، وبالتالي فإن هذه الفاعلية ستختلف ما بين الدول المتقدمة والدول النامية.

ويهدف هذا البحث إلى محاولة التعرف على قنوات تأثير السياسة النقدية بدولة الكويت، حيث سينقسم البحث إلى أربعة أجزاء، الأول يقدم موجزًا نظريا لقنوات تأثير السياسة النقدية، والجزء الثاني يستعرض بإيجاز مجموعة من الدراسات التطبيقية السابقة حول هذا الموضوع، أما الجزء الثالث فيعرض لمحة عن الواقع الاقتصادي والسياسة النقدية بدولة الكويت، والجزء الرابع يتضمن دراسة تطبيقية للتعرف على قنوات تأثير السياسة النقدية بدولة الكويت، والجزء الأخير خلاصة للبحث.

أولاً: قنوات تأثير السياسة النقدية: موجز نظري:

إن فهم آلية تأثير السياسة النقدية وطريقة عملها أمر في غاية الأهمية لنجاح السياسة النقدية في تحقيق أهدافها، ورغم الاتفاق على أهمية السياسة النقدية في التأثير في النشاط الاقتصادي إلا أن الخلاف ما يزال قائمًا حول تفاصيل عملها من حيث طبيعة وحجم وأمد تأثيرها في المتغيرات المستهدفة، وذلك بسبب اختلاف السمات الهيكلية والمؤسسية للاقتصاد من دولة إلى أخرى وانعكاس ذلك على طبيعة عمل هذه الآلية. وفي أدبيات السياسة النقدية تتركز قنوات تأثير السياسة النقدية في أربع قنوات رئيسية وهي: قناة سعر الفائدة، قناة الائتمان، قناة أسعار الأصول، وقناة سعر الصرف، وفيما يلي شرح مختصر لطبيعة عمل هذه القنوات (Egret and MacDonald, 2006; Bank of England, 1999; BIS, 1998).

١ - قناة سعر الفائدة:

ينقسم أثر هذه القناة إلى مرحلتين، وهما: مرحلة أثر تغير سعر الفائدة الرسمي في أسعار الفائدة قصيرة وطويلة الأجل في الاقتصاد، والمرحلة الثانية أثر تغيرات أسعار الفائدة هذه في المتغيرات الحقيقية والمتمثلة في الطلب الكلي والناتج وأثر هذا في المستوى العام للأسعار؛ فتغير سعر الفائدة الرسمي سيترتب عليه تغير أسعار الفائدة قصيرة وطويلة الأجل، ومن ثم تغير أسعار الفائدة على الودائع والقروض، إلا أن هذا

التغير قد لا يكون بنفس المقدار والمدة الزمنية، وذلك تبعًا لدرجة المنافسة في القطاع المصرفي، وأثر ذلك في الهامش ما بين سعر الفائدة على الودائع وسعر الفائدة على القروض. أما الأثر في أسعار الفائدة طويلة الأجل فيعتمد على طبيعة التوقعات حول مستقبل سلوك سعر الفائدة الرسمي؛ فتوقع انخفاض سعر الفائدة الرسمي في المستقبل قد يترتب عليه انخفاض سعر الفائدة طويل الأجل، والعكس في حالة توقع زيادة سعر الفائدة الرسمي.

وتجدر الإشارة هنا إلى أن القنوات الأخرى التالية هي في الواقع تفصيل لأثر قناة سعر الفائدة فيما يطلق عليه « بالصندوق الأسود » لآلية انتقال أثر السياسة النقدية (Mishkin, 1995).

٢ - **قناة الائتمان**:

إن ضعف العلاقة بين سعر الفائدة طويل الأمد (تكلفة رأس المال) والطلب الكلي، وبالتالي فشلها في تفسير أثر سعر الفائدة قصير الأجل على الناتج -دفع إلى تفسير بديل، وهو قناة الائتمان التي تمثل حلقة الوصل بين تقلبات سعر الفائدة قصير الأجل وكل من الطلب الكلي والناتج.

وتنقسم هذه القناة إلى جزأين، وهما: قناة الإقراض البنكية، وقناة الإقراض الموسعة (قناة الميزانية أو المعجل المالي). ففيما يتعلق بقناة الإقراض البنكية، فإن الإحلال غير الكامل لأصول البنك سيدفع المصارف إلى خفض عرض القروض كردة فعل لأي سياسة نقدية انكماشية وذلك للمحافظة على حجم السيولة المرغوب فيه. وهذا يعود في أحد جوانبه إلى عدم قدرة بعض المصارف خاصة الصغيرة منها على توفير أموال جديدة من خلال إصدار السندات للمحافظة على حجم القروض التي تقدمها.

أما بالنسبة لقناة الإقراض الموسعة فتعتمد على درجة الإحلال بين التمويل الخارجي والداخلي، فزيادة سعر الفائدة الرسمي وما يترتب عليه من آثار سلبية على صافي الثروة للوحدات الاقتصادية سينعكس سلبًا على قدرتها على الاقتراض، وبالتالي فإن لم يكن لها القدرة على تعويض ذلك من خلال التمويل الداخلي فإن حجم الإنفاق لهذه الوحدات سينخفض؛ مما سيؤدي إلى انخفاض الطلب الكلي وبالتالي الناتج. ويجب التنويه هنا إلى أن أثر هذه القناة يضعف مع وجود احتياطيات فائضة لدى المصارف.

٣ - **قناة أسعار الأصول**:

إن زيادة سعر الفائدة الرسمي وما يترتب عليه من ارتفاع أسعار الفائدة الأخرى في الاقتصاد سيؤدي إلى انخفاض أسعار الأصول المالية كالأسهم والسندات، فارتفاع

سعر الفائدة سيؤدي إلى انخفاض القيمة الحالية للتدفقات المستقبلية لعوائد الأسهم وبالتالي انخفاض أسعار الأسهم، في حين أن ارتفاع سعر الفائدة سيؤدي إلى انخفاض أسعار السندات كونها ذات عائد ثابت. كما أن ارتفاع سعر الفائدة سيترتب عليه انخفاض الطلب على الأصول العقارية وبالتالي انخفاض أسعارها. إن هذه الآثار في مجموعها سيترتب عليها انخفاض ثروة الوحدات الاقتصادية وبالتالي انخفاض الطلب الكلي في الاقتصاد وبالتالي الناتج.

وتعتمد فاعلية هذه القناة على درجة تطور أسواق الأصول المالية والعقارية وخاصة الأسواق الثانوية بما يمكن الوحدات الاقتصادية من التفاعل مع تغيرات أسعار هذه الأصول واستخدامها كضمان مقابل عمليات الاقتراض. كما أن هذه الفاعلية ستزداد مع زيادة نسبة الأصول المالية من إجمالي المحفظة الاستثمارية للوحدات الاقتصادية.

٣ - **قناة سعر الصرف**:

إن خفض سعر الفائدة الرسمي سيترتب عليه انخفاض سعر الصرف، وفق مبدأ تعادل أسعار الفائدة، مما سيترتب عليه زيادة صافي الصادرات كنتيجة لانخفاض أسعار الصادرات الوطنية بالعملة الأجنبية وارتفاع أسعار السلع المستوردة. من ناحية أخرى، فإن ارتفاع أسعار الواردات سيؤدي إلى زيادة مستوى الأسعار المحلية، كما أن ارتفاع أسعار الواردات قد يؤثر في تكلفة الإنتاج وبالتالي على حجم الإنتاج المحلي مما قد يترتب عليه انخفاض العرض الكلي الأمر الذي سيعزز الضغوط التضخمية في الاقتصاد.

ختامًا لهذا الجزء تجدر الإشارة إلى أن الأهمية النسبية لكل قناة من القنوات السابقة تعتمد على هيكل القطاع المالي والبيئة الاقتصادية للدولة (BIS,1998)؛ فهيكل القطاع المالي، من حيث تنوع مؤسساته وأدواته ودرجة المنافسة فيه، سيحدد مدى تأثير أداة السياسة النقدية في المتغيرات النقدية كأسعار الفائدة على القروض والودائع وأسعار الأصول وسعر الصرف، في حين أن البيئة الاقتصادية، كدرجة الانفتاح على الخارج، ودرجة المنافسة، ستحدد مدى تأثير تغير المتغيرات النقدية السابقة في قرارات الإنفاق الكلي بنوعية وبالتالي على الطلب الكلي والناتج.

وعليه يمكن القول إنه في ظل تخلف القطاع المالي ستفقد قنوات تأثير السياسة النقدية فاعليتها فيما عدا قناة الائتمان؛ فقناة سعر الفائدة في هذه الحالة غير فاعلة بسبب هيمنة القطاع المصرفي على القطاع المالي وما يواكبها من سلوك احتكاري لمؤسسات هذا القطاع ينعكس سلبًا على درجة استجابة أسعار الفائدة لتغيرات السياسة النقدية، في حين أن قناة أسعار الأصول غير ذات أهمية؛ وذلك لضآلة نسبة الأصول

المالية في المحفظة الاستثمارية للوحدات الاقتصادية، وأخيرًا فإن القيود المفروضة على حركة رأس المال في الدول التي تعاني من تخلف قطاعها المالي سيبطل أثر قناة سعر الصرف (Loayza and Klaus,2002).

ثانياً: الدراسات السابقة:

شهد موضوع قنوات تأثير السياسة النقدية اهتمامًا متزايدًا على مستوى الدراسات التطبيقية استخدم معظمها أسلوب الانحدار التلقائي للكمية الموجهة (VAR)، لتقييم أثر إجراءات السياسة النقدية ممثلة بالتغير بسعر الفائدة الرسمي في كل من الناتج والمستوى العام للأسعار، ويتضمن النموذج المستخدم في هذه الدراسات بشكل عام ثلاثة متغيرات أساسية وهي الناتج المحلي، المستوى العام للأسعار، وسعر الفائدة الرسمي، وبنفس الترتيب على افتراض أن ردة فعل كل من الناتج والمستوى العام للأسعار لتغيرات السياسة النقدية غير آنية. ولتقييم أثر القنوات المختلفة لتأثير السياسة النقدية يتم إضافة متغير جديد للنموذج يمثل القناة المراد تقييم أثرها، حيث يضاف سعر الفائدة قصير الأجل لتقييم أثر قناة سعر الفائدة، والقروض المقدمة للقطاع الخاص لتقييم أثر قناة القروض، ومؤشر لنشاط سوق الأوراق المالية لتقييم أثر قناة أسعار الأصول، وسعر الصرف لتقييم أثر قناة سعر الصرف.

وقد شملت هذه الدراسات الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، حيث تشير النتائج التي توصلت لها هذه الدراسات إلى أهمية قناة سعر الفائدة في الدول المتقدمة في التأثير في كل من الناتج والمستوى العام للأسعار بالصورة المتوقعة نظريا. في حين أخفقت الدراسات التي أجريت على الدول النامية في الوصول إلى نتيجة عامة مماثلة. وفيما يلي عرض موجز لأحدث هذه الدراسات التي استخدمت أسلوب الانحدار التلقائي للكمية الموجهة (VAR).

تشير نتائج الدراسات التي أجريت على الدول المتقدمة بشكل عام إلى أن قناة سعر الفائدة هي المهيمنة في حالة الدول الكبيرة كالولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي كمجموعة، في حين أن قناتي سعر الفائدة وسعر الصرف مهمتين في حالة الدول المتقدمة الصغيرة ذات نظام سعر الصرف الحر.

أما عن أثر هذه القنوات فهو مطابق لما هو متوقع نظريا؛ ففي دراسته لدول الاتحاد الأوروبي توصل (Angeloni et al., 2002) إلى أهمية قناتي سعر الفائدة والقروض في حالة ألمانيا، هولندا، والبرتغال، وقناة الإقراض فقط في حالة إيطاليا وبلجيكا. وفي دراسة أخرى خاص (Loayza and Klaus,2002) إلى هيمنة قناتي سعر الفائدة وسعر الصرف في حالة بريطانيا، كندا، وأستراليا. في حين تشير نتائج دراسة (Morsink and Bayoumi, 2001) إلى هيمنة قناتي سعر الفائدة والقروض في حالة اليابان.

أما على مستوى الدول النامية فإن نتائج الدراسات التي أجريت على مجموعة من هذه الدول تشير إلى وجود تباين في أهمية قنوات التأثير وطبيعة أثرها؛ ففي دراسته لدول شرق آسيا ممثلة بكل من إندونيسيا، كوريا الجنوبية، ماليزيا، الفلبين، سنغافورة، تايوان، وتايلاند، توصل (Fung, 2002) إلى أهمية قناة سعر الفائدة، فلهذه القناة أثر عكسي في الناتج في الدول السابقة فيما عدا كوريا الجنوبية وتايوان، في حين أن لهذه القناة أثرًا عكسيا في المستوى العام للأسعار في حالتي كوريا الجنوبية وسنغافورة فقط، وطردي في حالة الدول الأخرى. وفي دراستهم لدول أوروبا الشرقية والوسطى، توصل (Gaven et al, 2002) إلى أهمية قناتي سعر الفائدة وسعر الصرف، إلا أن أثر سعر الفائدة عكسي في الناتج في حالة سلوفاكيا، هنغاريا، وسلوفينيا، وطردي في حالة بولندا، لثوانيا، إستونيا، وتشيكيا. أما بالنسبة لأثر سعر الفائدة على المستوى العام للأسعار فهو عكسي في حالة هنغاريا، سلوفانيا، ولثوانيا، وطردي في حالة سلوفاكيا، تشيكيا، رومانيا، وبلغاريا.

أما فيما يتعلق بقناة سعر الصرف فإن النتائج تشير إلى أن لهذه القناة أثرًا عكسيا في الناتج فيما عدا حالة كل من رومانيا، بلغاريا، وإستونيا حيث الأثر طردي. أما أثرها في التضخم فإنه عكسي فيما عدا حالة هنغاريا، سلوفينيا، ولثوانيا حيث أثر هذه القناة غير معنوي. في دراسته للأردن لم يجد (Poddar et al, 2006) أي أهمية لأي قناة من قنوات تأثير السياسة النقدية في التأثير في الناتج، وكذلك الحال مع دراسة (Cheng, 2006) لكينيا، ودراسة (Norris and Floerkemeier, 2006) لأرمينيا، في حين تشير دراسة (Agha et.al, 2005) لباكستان إلى أهمية قناتي سعر الفائدة والإقراض في التأثير على الناتج، في حين لم تظهر الدراسة أي أهمية للقنوات الأخرى لتأثير السياسة النقدية.

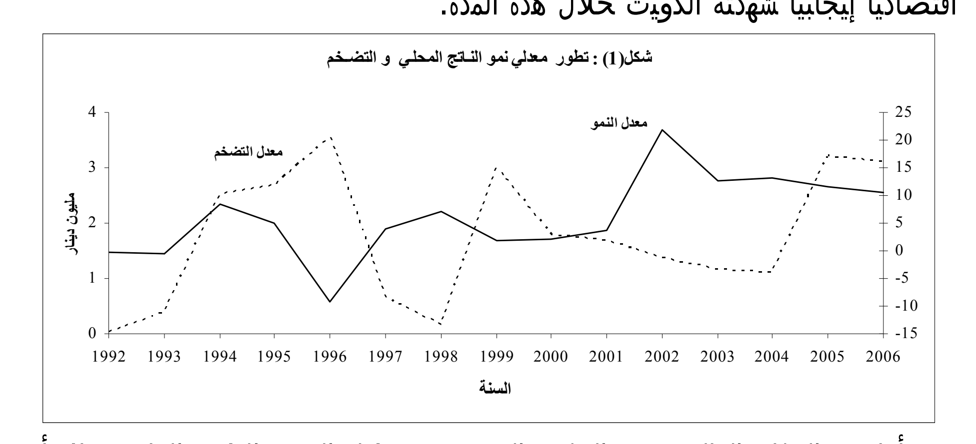
مما سبق يتضح لنا التباين في النتائج التي توصلت لها الدراسات التطبيقية التي تعكس بشكل عام تباين درجة تطور القطاع المالي والبيئة الاقتصادية للدول المعنية.

أما فيما يتعلق بدولة الكويت فلا توجد حسب علمي دراسات سابقة حول هذا الموضوع.

ثالثاً: الواقع الاقتصادي والسياسة النقدية بدولة الكويت:

تعمل السياسة النقدية بدولة الكويت في ظل واقع اقتصادي يتسم بصغر حجم الاقتصاد، وانفتاحه على العالم الخارجي مع ضيق القاعدة الإنتاجية. ويُعَد الاقتصاد الكويتي من الاقتصادات النامية أحادية المورد يعتمد على صادرات النفط كمصدر رئيسي للدخل، حيث تمثل إيرادات بيع النفط في المتوسط حوالي ٩٠% من قيمة

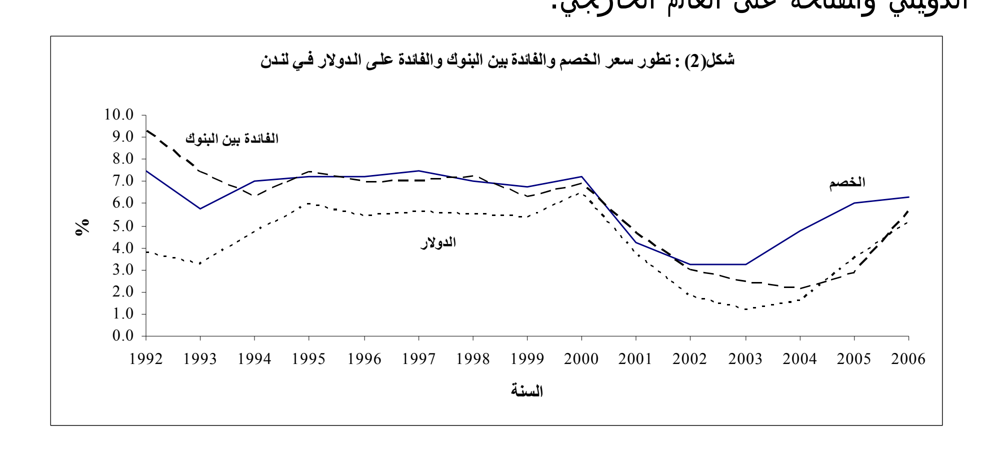
الصادرات، كما يمثل الناتج النفطي في المتوسط حوالي ٦٠% من إجمالي الناتج المحلي. أما عن القطاعات الاقتصادية غير النفطية فيهيمن عليها قطاع الخدمات بنسبة تصل في المتوسط إلى حوالي ٩٠%، يليه القطاع الصناعي بنسبة ٨%، ثم القطاع الزراعي بنسبة ٢%. ويهيمن القطاع العام على النشاط الاقتصادي حيث تصل متوسط مساهمته في الناتج إلى حوالي ٧٠%. هذا وقد شهد الناتج المحلي غير النفطي بالأسعار الثابتة نموًا خلال المدة من عام ١٩٩٢ إلى عام ٢٠٠٦ بلغ متوسطة ٦%، في حين بلغ متوسط التضخم السنوي ١.٧% خلال هذه المدة، ليعكس بذلك وضعًا اقتصاديا إيجابيا شهدته الكويت خلال هذه المدة.

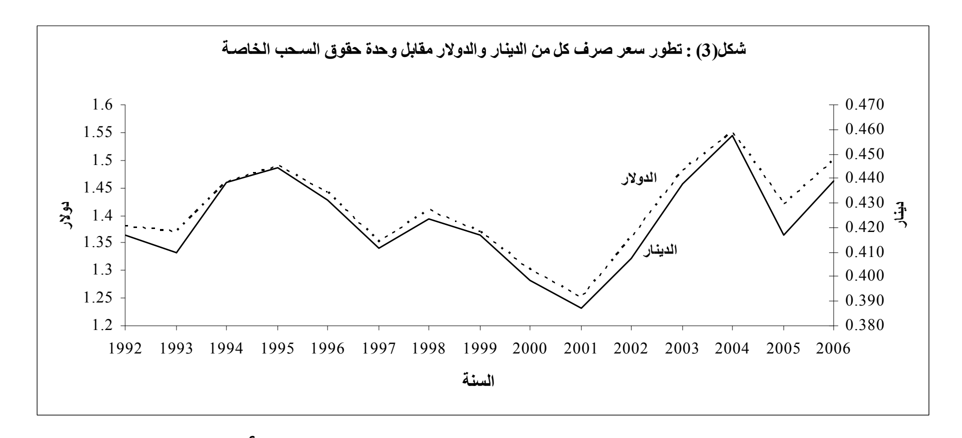


أما عن القطاع المالي فرغم التطور الذي شهده خلال العقود الثلاثة الماضية إلا أنه ما يزال يعاني من قصور بنيته المؤسسية والتشريعية؛ فالمصارف التجارية ما تزال تُعَد المؤسسات المهيمنة في هذا القطاع تستحوذ على حوالي ٦٧% من إجمالي أصول القطاع تليها من حيث الأهمية شركات التمويل والاستثمار بنسبة ٣٢% ثم شركات التأمين بنسبة ١%. في حين يعاني سوق الأوراق المالية من المضاربة وقصور التشريعات المنظمة لنشاط التداول فيه، حيث ما يزال التداول في السوق مقصورًا على الأسهم من دون الأدوات المالية الأخرى كأدوات الدين العام.

وتعمل السياسة النقدية بدولة الكويت وفق إطار عام يرتكز على تخفيف أثر التضخم المستورد، ودعم أسعار الفائدة المحلية في مواجهة تقلبات أسعار الفائدة الدولية بالإضافة إلى المحافظة على استقرار سعر صرف الدينار (بنك الكويت المركزي، ١٩٩٢). ويستخدم البنك المركزي كل من سعر الفائدة وسعر الصرف كأهداف وسيطة لتحقيق الأهداف السابقة وذلك عن طريق ربط سعر الفائدة بسعر الخصم وربط سعر صرف الدينار بسلة عملات لم يفصح البنك المركزي عن مكوناتها. والواقع أن هناك ارتباط ما بين سعر الخصم المحلي وسعر الفائدة على الدولار الأوروبي كما هو موضح في

الشكل (٢)، وكذلك ما بين سعر صرف كل من الدينار والدولار مقابل وحدة حقوق السحب الخاصة كما هو موضح في الشكل (٣)، وهذا بدوره يعكس أثر صغر الاقتصاد الكويتي وانفتاحه على العالم الخارجي.





وقد طور البنك المركزي منذ بداية نشاطه مجموعة من الأدوات المباشرة وغير المباشرة للتحكم في المتغيرات النقدية المحلية. فقد بدأ البنك المركزي باستخدام الأدوات المباشرة (سقف سعر الفائدة، قبول ودائع من المصارف بفائدة، وفتح حسابات ودائع لدى المصارف)، ثم أدخل بعد ذلك الأدوات غير المباشرة (عمليات الخصم، تبادل العملات، السوق المفتوحة، ونسبة الاحتياطي القانوني) كما هو موضح في الجدول (١). وقد استمر البنك المركزي في استخدام هذين النوعين من الأدوات بشكل متقطع وبكثافة متغيرة تبعا لتطور الأوضاع المحلية. ويلاحظ من التسلسل التاريخي لتطور أدوات السياسة النقدية أن البنك المركزي قد بدأ باستخدام الأدوات المباشرة

وذلك تماشيا مع الوضع السائد آنذاك، فسياسة التحكم في سعر الفائدة كانت وسيلة مناسبة حيث ضحالة القطاع المالي وغياب سوق مالي متطور، بالإضافة إلى أن استخدامها كان من جانب آخر مسايرة للوضع السائد في معظم دول العالم خلال تلك المدة. أما فيما يتعلق بالأدوات الأخرى فإن الودائع لدى المصارف وخصم الأوراق التجارية كانتا الأداتين الأكثر استخدامًا لتنظيم السيولة، في حين ما تزال عمليات السوق المفتوحة محدودة وذلك بسبب غياب الإطار المؤسسي اللازم لتطورها كالوسطاء والسوق الثانوية النشطة وهذا ما يفسر عودة البنك المركزي لاستخدام الأدوات المباشرة للتحكم في السيولة والممثلة في قبول الودائع من المصارف وفتح حسابات لديها. ولقد تراجع نشاط هاتين الأداتين بشكل كبير حيث انخفض حجم هذه العمليات من حوالي ٢٠٠ مليون دينار في عام ١٩٩٢ إلى صفر منذ نهاية عام ٢٠٠٥ وذلك بسبب ارتفاع سيولة المصارف المحلية مما انعكس على أرصدتها لدى البنك المركزي التي ارتفعت من حوالي ١٠٠ مليون دينار في عام ١٩٩٢ إلى ١.٣ مليار دينار في نهاية عام ٢٠٠٦. مقابل ذلك شهد سوق الودائع المتبادلة فيما بين المصارف نشاطًا ملحوظًا حيث ارتفع حجم نشاطه من حوالي ١٠٤ مليون عام ١٩٩٢ إلى ١.٣ مليار دينار في عام ٢٠٠٦.

بناءً على ما سبق فإن سعر الخصم أصبح الأداة الرئيسية للسياسة النقدية في الوقت الحاضر، هذا إلى جانب سياسة تثبيت سعر الصرف كما سبق توضيحه.

أخيرًا فإن البنك المركزي لا يتبع أي قواعد ثابتة محددة لتنفيذ سياسته النقدية معتمدًا بدلاً عن ذلك على الإجراءات الانتقائية بشكل عام من خلال تغيير سعر الخصم أو سعر الصرف وفقًا لتطور الأوضاع المحلية والخارجية. كما تتصف السياسة النقدية بدولة الكويت بشكل عام بالطابع التابع حيث تستجيب للتطورات التي يشهدها الاقتصاد المحلي من دون دور مؤثر في توجيه المتغيرات الاقتصادية المستهدفة بصورة استباقية، وهذا ناتج عن طبيعة الاقتصاد الكويتي.

لذلك فإن الدراسة تفترض محدودية قنوات تأثير السياسة النقدية بدولة الكويت وذلك لعدة أسباب على رأسها انكشاف الاقتصاد الكويتي وقصور البنية الهيكلية والتشريعية للقطاع المالي، وهذا ما سيتم اختباره في الجزء التالي من الدراسة.

رابعاً: التحليل التطبيقي:

في هذا الجزء من الدراسة سيتم التعرف على قنوات تأثير السياسة النقدية بدولة الكويت في كل من الناتج المحلي غير النفطي (Q)، والرقم القياسي للأسعار (CPI) وذلك باستخدام خمسة متغيرات محلية ومتغير خارجي، حيث تشمل المتغيرات المحلية

كل من سعر الخصم (D) ليمثل الأداة الرئيسية للسياسة النقدية، سعر الفائدة ما بين المصارف (IBR) ليمثل سعر الفائدة قصير الأجل، والمطالب على القطاع الخاص (CPS) ليمثل القروض المحلية، وقيمة الأسهم المتداولة (SM) ليمثل أسعار الأصول، وسعر صرف الدينار مقابل الدولار (EXR). أما المتغير الخارجي فهو سعر الفائدة على الدولار في لندن(F)، ومبرر إدراج هذا المتغير هو أثره في سعر الخصم المحلي كما سبق توضيحه. وستغطي الدراسة المدة من يناير ١٩٩٢ إلى ديسمبر ٢٠٠٦، باستخدام بيانات شهرية حُصِل عليها من النشرة الفصلية لبنك الكويت المركزي وإحصاءات الحسابات القومية للإدارة المركزية للإحصاء والإحصاءات المالية الدولية لصندوق النقد الدولي.

١ - اختبار السكون والتكامل المشترك:

في البداية سيتم اختبار درجة سكون المتغيرات السابقة باستخدام اختباري "Dicky-Fuller" و"Philips-Perron". ويلاحظ من الجدول (١) أن المتغيرات غير ساكنة في مستواها لكنها تصبح ساكنة بعد أخذ فرقها الأول.

جدول (١): نتائج اختبار السكون

المتغير	Dicky-Fuller		Philips-Perron	
	المستوى	الفرق الأول	المستوى	الفرق الأول
Q	٠.٢	-3.5*	-0.1	-1.7
D	0.5	-7.7*	0.4	-7.9*
IBR	0.2	-6.6*	0.5	-6.7*
F	-1.2	-7.02*	-1.4	-7.01*
CPI	-0.01	-13.7*	0.2	-14.6*
CPS	-1.8	-6.3*	-1.2	-56*
SM	-1.3	-8.3*	-3.2	-34.9*
EXR	-٢.٨	-9.3*	-2.8	-12.3*

* ذو معنوية إحصائية عند مستوى ١%.

نظرًا لكون المتغيرات ساكنة بفرقها الأول، فإن الخطوة التالية هي اختبار التكامل المشترك ما بين سعر الخصم وكل من الناتج غير النفطي والرقم القياسي للأسعار للتعرف على ما إذا كان هناك علاقة توازنية طويلة الأمد بين هذه المتغيرات وذلك باستخدام اختبار "Johansen" الذي تشير نتائجه، كما هو موضح في الجدول (٢) إلى وجود معادلة تكامل مشترك واحدة عند مستوى معنوية ١%.

جدول (٢): نتائج اختبار التكامل المشترك

Eigenvalue	Trace Stst.	Max-Egin Stat.	0.05 Critical value	Hypothesized No. of CE(s)
0.17	38.91	33.01	29.7	None *
0.03	5.90	5.30	15.4	At most 1
0.00	0.60	0.60	3.8	At most 2

* ذو معنوية إحصائية عند مستوى ١%

٢ - تقدير النموذج:

استخدمت معظم الدراسات التطبيقية التي تمت على هذا الموضوع أسلوب الانحدار التلقائي للكمية الموجهة (VAR)، وهو نموذج متعدد المتغيرات يستخدم للتعرف على حجم وطبيعة العلاقة ما بين المتغيرات الداخلة في هذا النموذج، وقد تم تطويره كبديل للنماذج القياسية التقليدية (Sims, 1980). وتعامل المتغيرات، في هذا النموذج، كمتغيرات داخلية تتحدد من خلال النموذج حيث يُعَد كل متغير دالة في القيم السابقة له وللمتغيرات الأخرى، وعليه فإن النموذج يتكون من عدد من المعادلات يساوي عدد المتغيرات المستخدمة، فلكل متغير معادلة خاصة به. ويتطلب هذا النموذج ترتيب معادلاته وفق تأثر المتغيرات ببعضها بحيث توضع معادلة المتغير الأقل تأثرًا في بداية الترتيب ومعادلة المتغير الأكثر تأثرًا في نهايته. وتتم وفق هذا الأسلوب دراسة العلاقة فيما بين هذه المتغيرات بإجراء تحليل الانحدار على النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى ثم استخلاص حدود الخطأ واستخدامها للتعرف على حجم وطبيعة أثر كل متغير من متغيرات النموذج في المتغيرات الأخرى وذلك من خلال أداتين وهما تحليل التباين (Variance Decomposition) ودوال ردة الفعل (Impulse Response Functions)، حيث تقيس الأداة الأولى حجم تأثير كل متغير، كنسبة مئوية، في سلوكه وفي سلوك المتغيرات الأخرى في النموذج، أما الأداة الثانية فإنها تقيس طبيعة أثر كل متغير من متغيرات النموذج في ذاته وفي المتغيرات الأخرى في النموذج، حيث تظهر هذه الأداة ما إذا كان لهذا المتغير أثر إيجابي أو سلبي، مع تتبع تطور هذا الأثر خلال مدة استقراء معينة (Sims, 1980; Bernanke, 1986).

الآن بما أن المتغيرات ساكنة بفرقها الأول وتتمتع بعلاقة توازنية طويلة الأمد، فإن الدراسة ستستخدم نموذج تصحيح الخطأ للكمية الموجهة (VECM)، وهو نموذج مقيد لنموذج VAR يتم بموجبه استخلاص حد الخطأ من تحليل الارتداد باستخدام المتغيرات بمستواها ثم إضافة قيمة هذه الحد في المدة السابقة إلى نموذج يستخدم الفرق الأول لهذه المتغيرات بدلاً من مستواها، ويقيس هذا الحد العلاقة طويلة الأمد بين

المتغيرات المستخدمة في حين تقيس معلمات النموذج الجديد العلاقة قصيرة الأمد فيما بين هذه المتغيرات. ولأهمية تحديد فترات الإبطاء المناسبة لتقدير النموذج فقد تم استخدام معيار "Akaike" الذي أشارت نتائجه إلى أن ٦ فترات إبطاء هي المناسبة؛ لذلك فإنه سيتم تقدير النموذج الأساسي المكون من المعادلة العامة التالية:

$$\Delta Y_t = \alpha\beta' Y_{t-1} + \sum_{i=1}^{6} A_i \; \Delta Y_{t-i} + \Gamma_t X_t + E_t \qquad (1)$$

حيث:

Δ = الفرق الأول، Y_t = متجه المتغيرات الداخلية، $\alpha\beta' Y_{t-1}$ = حد تصحيح الخطأ،

α = مصفوفة معلمات تصحيح الانحراف قصير الأمد للمتغيرات الداخلية عن قيمها طويلة الأمد،

β'= مصفوفة معلمات التكامل المشترك، A_t = مصفوفة معلمات المتغيرات الداخلية، X_t = متجه المتغيرات الخارجية، Γ_t = مصفوفة معلمات المتغيرات الخارجية، E_t = متجه حدود الخطأ.

من خلال النموذج السابق يمكننا التعرف على حجم وطبيعة تأثير التغيرات في السياسة النقدية ممثلة في هذه الحالة بالتغير في سعر الخصم على كل من الناتج غير النفطي والمستوى العام للأسعار. ففي البداية سيتم تقدير النموذج الأساسي السابق، ثم تقدير أربعة نماذج إضافية، الثاني لتقييم أثر قناة سعر الفائدة وذلك عن طريق إضافة سعر الفائدة بين المصارف إلى النموذج الأساسي، والثالث لتقييم أثر قناة الإقراض بإضافة المطالب على القطاع الخاص إلى النموذج الأساسي، والرابع لتقييم أثر قناة أسعار الأصول عن طريق إضافة متغير قيمة الأسهم المتداولة إلى النموذج الأساسي، والخامس لتقييم أثر قناة سعر الصرف من خلال إضافة سعر صرف الدينار إلى النموذج الأساسي.

أ. تحليل التباين:

للتعرف على حجم تأثير كل متغير في النموذج في المتغيرات الأخرى، تشير نتائج تحليل التباين، كما هو مبين في الجدول (٣) إلى أن سعر الخصم، في النموذج الأساسي يسهم في ذروته بحوالي ٦% من تقلبات الناتج، في حين تبلغ هذه المساهمة ٢٨% من تقلبات الرقم القياسي للأسعار، ويلاحظ أن هذه المساهمة في حالة الناتج

قصيرة الأمد تبدأ بالتناقص بعد مرور سنة، وطويلة الأمد في حالة المستوى العام للأسعار، حيث استمر تزايد هذا الأثر طوال مدة الاستقراء. هذا يشير إلى أن تأثير السياسة النقدية يتركز على المستوى العام للأسعار في حين أن أثرها في الناتج ضعيف.

جدول(٣): تحليل التباين للنموذج الأساسي

Period	Q			CPI		
	D	CPI	Q	D	CPI	Q
4	4.4	0.0	95.5	3.6	93.9	2.5
8	6.0	0.0	94.0	13.7	83.4	2.9
12	6.3	0.1	93.6	19.0	78.4	2.7
16	5.9	0.2	93.9	22.2	75.4	2.4
20	5.2	0.4	94.3	24.1	73.7	2.2
24	4.6	0.6	94.8	25.4	72.5	2.1
28	4.1	0.8	95.2	26.3	71.6	2.1
32	3.7	0.9	95.4	27.0	70.9	2.1
36	3.4	1.0	95.6	27.6	70.3	2.1

بعد إضافة سعر الفائدة بين المصارف إلى النموذج يلاحظ أن أثر سعر الخصم في الناتج قد ارتفع قليلاً ليبلغ ١٠% كما هو مبين في الجدول (٤)، في حين أن أثر سعر الفائدة بين المصارف يبلغ في ذروته ١%، أما فيما يتعلق بالأثر في الأسعار فإن أثر سعر الخصم انخفض إلى حوالي ١٣%، في حين بلغ أثر سعر الفائدة بين المصارف على المستوى العام للأسعار حوالي ١٩%، مما يعني أن جزء من أثر سعر الخصم يأتي من خلال قناة سعر الفائدة ما بين المصارف.

جدول (٤): تحليل التباين لنموذج قناة سعر الفائدة

Period	Q				CPI				IBR			
	IBR	D	CPI	Q	IBR	D	CPI	Q	IBR	D	CPI	Q
4	0.9	6.2	0.0	93.0	5.6	3.4	89.3	1.7	99.4	0.3	0.1	0.1
8	1.2	8.8	0.1	89.9	10.6	9.6	77.9	1.8	93.2	5.4	1.0	0.4
12	1.3	10.0	0.3	88.4	14.8	10.6	73.3	1.3	91.9	5.8	1.6	0.7
16	1.3	10.4	0.5	87.8	15.3	11.6	72.0	1.1	88.9	7.4	2.2	1.6
20	1.2	10.5	0.7	87.6	16.8	12.2	70.1	0.9	84.3	9.4	3.0	3.4
24	1.0	10.4	0.9	87.6	17.5	12.5	69.3	0.7	79.7	11.0	3.6	5.7
28	1.0	10.3	1.1	87.7	18.1	12.8	68.5	0.6	74.6	12.8	4.2	8.4
32	0.9	10.1	1.2	87.8	18.6	13.0	67.9	0.5	70.4	14.2	4.8	10.7
36	0.9	10.0	1.3	87.9	18.9	13.2	67.3	0.5	67.0	15.3	5.3	12.4

أما بالنسبة لقناة الإقراض فإن النتائج كما هو موضح في الجدول (٥) تشير إلى أن إضافة هذا المتغير إلى النموذج قد عزز أثر سعر الخصم في المستوى العام للأسعار حيث ارتفع أثره إلى حوالي ٣٤% في حين أن أثر سعر الخصم في الناتج لم يتجاوز ٥%. في المقابل فإن أثر القروض محدود ولايتجاوز ٣% من التغير في كل من الناتج والمستوى العام للأسعار. كما أن النتائج تشير إلى ضعف أثر سعر الخصم على المطالب في القطاع الخاص.

جدول (٥): تحليل التباين لنموذج قناة الإقراض

Period	Q				CPI				CPS			
	CPS	D	CPI	Q	CPS	D	CPI	Q	CPS	D	CPI	Q
4	2.7	3.7	0.1	93.5	0.1	7.9	90.9	1.1	97.3	0.2	0.6	1.9
8	2.5	4.7	0.1	92.8	0.9	22.1	75.4	1.6	97.5	0.1	0.8	1.6
12	2.4	4.5	0.0	93.0	1.8	27.1	69.6	1.6	97.9	0.3	0.6	1.3
16	2.4	4.0	0.0	93.6	2.0	29.3	67.4	1.3	98.0	0.5	0.5	1.0
20	2.4	3.4	0.0	94.2	2.2	30.7	66.1	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8
24	2.4	2.9	0.0	94.7	2.2	31.7	65.2	0.9	98.2	0.6	0.4	0.7
28	2.3	2.5	0.0	95.1	2.3	32.5	64.4	0.8	98.3	0.6	0.4	0.7
32	2.3	2.3	0.1	95.4	2.4	33.2	63.6	0.8	98.3	0.6	0.4	0.6
36	2.3	2.1	0.1	95.5	2.5	33.8	62.8	0.9	98.4	0.7	0.4	0.6

وعند إضافة أسعار الأصول إلى النموذج الأساسي، جدول (٦) تعزز أثر سعر الخصم في المستوى العام للأسعار ليرتفع في ذروته إلى ٢٦% في حين انخفض أثره قليلاً في الناتج، أما عن أثر أسعار الأصول فإنه ضعيف حيث لم يتجاوز أثره في الناتج ٠.٣% في حين يرتفع هذا الأثر إلى ٧% في المستوى العام للأسعار. كما تشير النتائج إلى ضعف تأثير سعر الخصم في أسعار الأصول حيث لم يتجاوز هذا الأثر في ذروته ١.٥%.

جدول (٦): تحليل التباين لنموذج قناة أسعار الأصول

Period	Q				CPI				SM			
	SM	D	CPI	Q	SM	D	CPI	Q	SM	D	CPI	Q
4	0.0	3.6	0.1	96.3	6.1	3.7	87.6	2.6	98.0	0.5	0.7	0.7
8	0.0	4.8	0.0	95.2	7.4	13.2	76.3	3.1	92.8	1.3	2.7	3.2
12	0.1	4.9	0.0	95.0	6.0	17.9	73.1	3.0	91.8	1.4	2.1	4.7
16	0.2	4.4	0.1	95.3	5.5	20.7	71.0	2.8	91.6	1.4	1.8	5.2
20	0.3	3.8	0.1	95.8	5.1	22.7	69.6	2.6	92.0	1.3	1.7	5.0
24	0.3	3.3	0.2	96.2	4.8	24.0	68.7	2.5	92.6	1.2	1.6	4.6
28	0.3	2.8	0.3	96.5	4.6	24.9	68.0	2.5	93.1	1.1	1.6	4.2
32	0.3	2.5	0.4	96.8	4.5	25.6	67.4	2.5	93.4	1.1	1.6	3.9
36	0.3	2.3	0.4	96.9	4.3	26.1	66.9	2.6	93.6	1.1	1.5	3.9

أخيرًا فإن النتائج تشير إلى أن إضافة سعر الصرف كما هو مبين في الجدول (٦) قد عززت هي الأخرى أثر سعر الخصم في المستوى العام للأسعار ليبلغ في ذروته ٣٤%، كما عززت أثر سعر الخصم في الناتج ولو بشكل ما زال محدودًا ليبلغ ١٤%، في حين لا تتجاوز مساهمة سعر الصرف حوالي ٥% من تقلبات الناتج و٣% من تقلبات المستوى العام للأسعار. ويلاحظ التأثير الكبير لسعر الخصم في سعر الصرف الأمر الذي يعكس سياسة البنك المركزي حيال هذين المتغيرين كما سبق توضيحه.

جدول (٧): تحليل التباين لنموذج قناة سعر الصرف

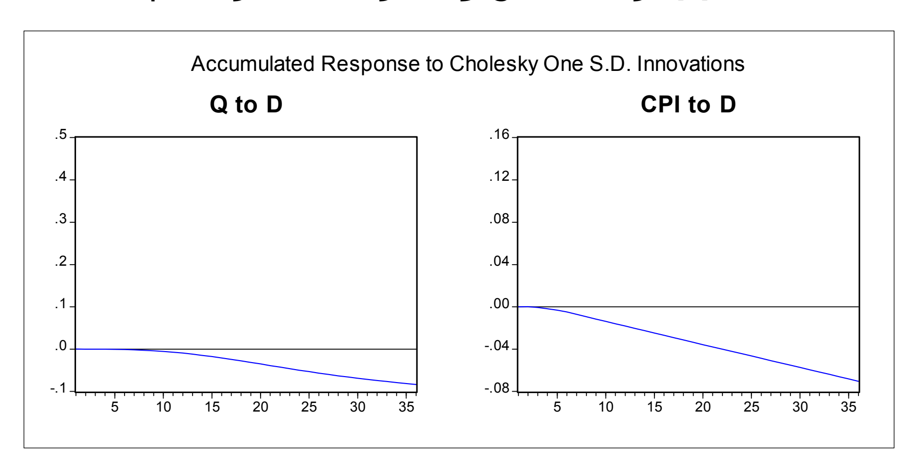
Period	Q				CPI				EXR			
	EXR	D	CPI	Q	EXR	D	CPI	Q	EXR	D	CPI	Q
4	0.5	3.7	0.0	95.8	2.9	0.8	93.7	2.7	89.1	10.3	0.4	0.1
8	1.7	6.7	0.0	91.6	1.8	8.4	86.7	3.1	71.9	23.7	4.0	0.3
12	2.7	9.0	0.1	88.2	1.4	17.4	78.6	2.6	61.7	34.6	3.1	0.6
16	3.4	10.7	0.2	85.7	1.1	23.4	73.3	2.2	54.3	42.2	2.8	0.8
20	3.9	11.9	0.3	83.9	0.8	27.4	69.8	1.9	50.2	46.2	2.6	1.0
٢٤	4.3	12.8	0.4	82.5	0.7	29.9	67.7	1.7	47.6	48.9	2.4	1.1
٢٨	4.6	13.5	0.5	81.5	0.6	31.8	65.9	1.7	45.8	50.6	2.4	1.2
٣٢	4.7	14.0	0.5	80.8	0.5	33.2	64.6	1.7	44.7	51.7	2.3	1.3
٣٦	4.8	14.2	0.5	80.5	0.4	34.3	63.5	1.8	43.9	52.6	2.3	1.3

إن النتائج السابقة تشير إلى وجود تأثير ذي أهمية نسبية للسياسة النقدية وقنوات تأثيرها في المستوى العام للأسعار دون الناتج بدولة الكويت، الأمر الذي يعكس قصورًا هيكليا في الاقتصاد المحلي يحد من تأثير السياسة النقدية في القطاع الحقيقي، وهذه النتائج مشابهة إلى حد كبير لنتائج الدراسات التي تمت حول هذا الموضوع على الدول النامية الأخرى كما سبق استعراضه.

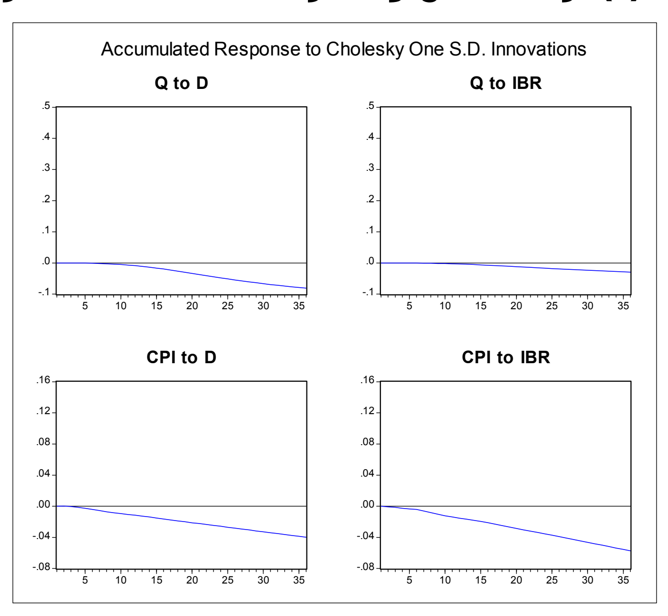
ب. دوال ردة الفعل:

أما عن طبيعة تأثير السياسة النقدية في المتغيرات الكلية فتشير نتائج النموذج الأساسي، كما هو موضح في الشكل (١)، إلى أن أثر سعر الخصم عكسي في كل من الناتج المحلي والمستوى العام للأسعار، وذلك وفقًا لما هو متوقع نظريا. وقد استمرت هذه العلاقة حتى بعد إضافة متغيرات قنوات تأثير السياسة النقدية كما هو موضح في الأشكال(٢) إلى (٥). وفيما يتعلق بأثر قنوات السياسة النقدية فتشير هذه النتائج إلى أن سعر الفائدة بين المصارف ذو تأثير عكسي في كل من الناتج والرقم القياسي للأسعار كما هو متوقع نظريا، في حين أن أثر قناة الإقراض شبه محايد في الناتج وطردي في المستوى العام للأسعار، أما أثر قناة أسعار الأصول فهو شبه محايد في الناتج لكنه عكسي في المستوى العام للأسعار، أخيرًا فإن أثر قناة سعر الصرف عكسي في الناتج ومحايد في المستوى العام للأسعار، مما يشير إلى ضعف آلية انتقال تقلبات سعر الصرف إلى المستوى العام للأسعار.

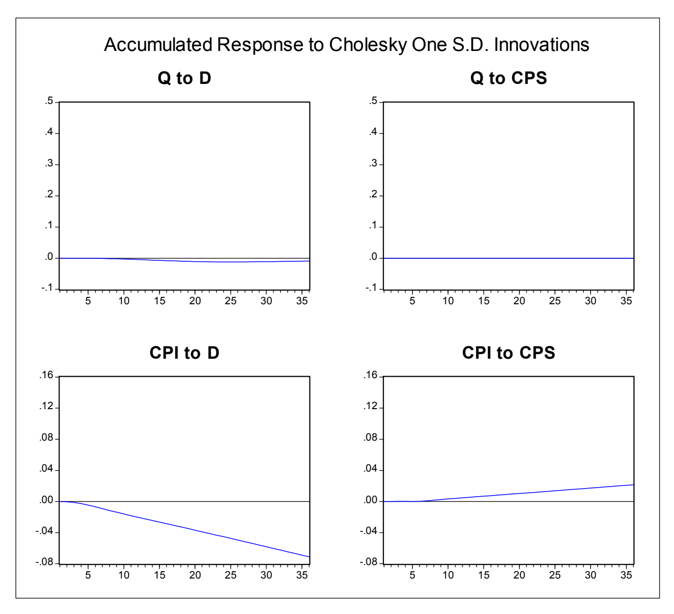
شكل(١): ردة فعل الناتج والأسعار لصدمة سعر الخصم



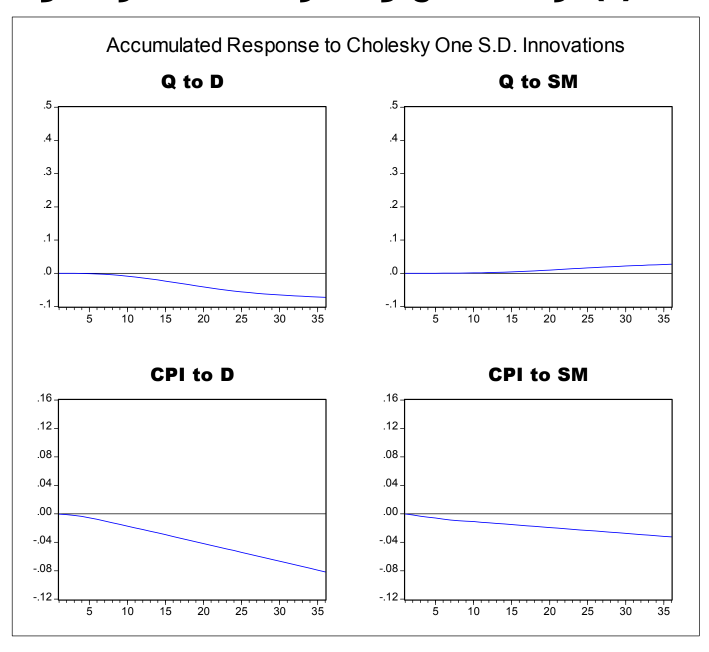
شكل(٢): ردة فعل الناتج والأسعار لصدمة الفائدة بين المصارف



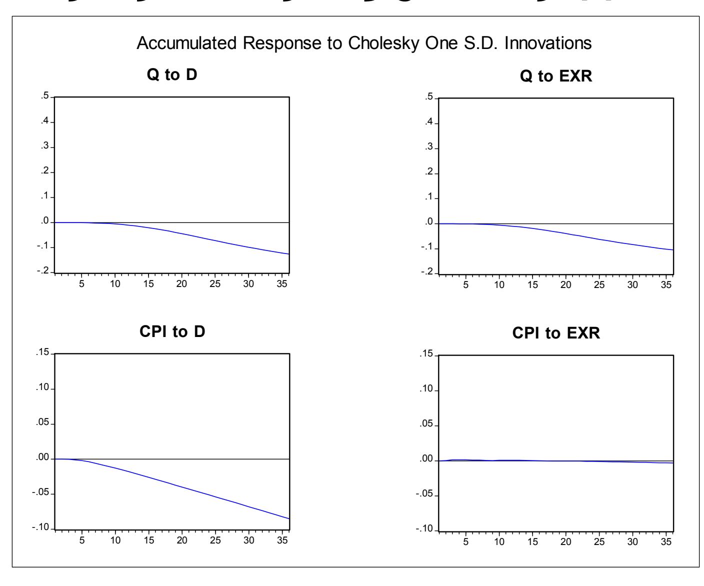
شكل(٣): ردة فعل الناتج والأسعار لصدمة المطالب على القطاع الخاص



شكل(٤): ردة فعل الناتج والأسعار لصدمة أسعار الأصول



شكل(٥): ردة فعل الناتج والأسعار لصدمة سعر الصرف



خامساً: الخلاصة:

سعت الدراسة للتعرف على قنوات تأثير السياسة النقدية بدولة الكويت، ولهذا الغرض استخدمت الدراسة أسلوب تصحيح الخطأ للكمية الموجهة (VECM) وبيانات شهرية تغطي المدة من يناير ١٩٩٢ إلى ديسمبر ٢٠٠٦.

وتشير نتائج الدراسة إلي أهمية نسبية للسياسة النقدية وقنوات تأثيرها في المستوى العام للأسعار، في حين أن أثرها في الناتج غير النفطي محدود وغير ذي أهمية.

هذه النتائج التي تشابه تلك التي توصلت لها الدراسات الأخرى على الدول النامية - تشير إلى قصور البنية الهيكلية والمؤسسية للقطاع المالي مما يستوجب تطوير البنية الهيكلية والتشريعية للقطاع المالي بصورة تعمل على رفع فاعلية السياسة النقدية خاصة في تأثيرها في الناتج المحلي.

المصادر:

- الإدارة المركزية للإحصاء، إحصاءات الحسابات القومية، سنوات مختلفة.
- بنك الكويت المركزي، النشرة الفصلية، سنوات مختلفة.
- ____________، التقرير الاقتصادي، سنوات مختلفة.
- ____________ (١٩٩٢)، « أضواء على السياسة النقدية »، الجزء الثاني.

- Agha, A., N. Ahmed, Y. Mubarik, and H. Shah (2005)," Transmission Mechanism of Monetary Policy in Pakistan", ***SBP-Research Bulletin***, pp.1-23.
- Akaike, H.(1969),"Fitting Autoregressive Moodels For Prediction", ***Annals of Statistical*** Mathmatics, pp.243-247.
- Angeloni, I., A. Kashyap, B. Mojon, and D. Terlizzese (2002)," Monetary Transmission in the Euro Area: Where Do we Stand?", ***ECB Working Paper Series*** #114.
- Bank of England (1999), " The transmissiom mechanism of monetary policy", ***The monetary Policy Committee.***
- Bank of Estonia.(2005)," The Monetary Transmission Mechanism in the Baltic States", edited by Mayes, D.
- Berdin,D. and G. O'Reilly (2004)," An Analysis of the Transmission Mechanism of Monetary Policy in Ireland", ***Applied Economics***,pp.49-58.

- Bernanke, B. (1986), "Alternative explanation of the Money-Income correlation" ***Carnegie-Rochester Conference Series on public Policy,*** 49 - 99.
- BIS (1998), "The Transmission Mechanism of Monetary Policy in emerging market economies", ***BIS Policy Papers No.03.***
- Cheng, K.(2006),"A VAR Analysis of Kenya's Monetary Policy Transmission Mechanism: How Does the Central Bank's REPO Rate Affect the Economy", ***IMF Working Paper*** #300.
- Egret, B., and R. MacDonald (2006), "Monetary Transmission Mechanism in Transition Economies: Surveying the Surveyable", ***CEFifo Working Paper no.1739.***
- Engle, R. and Granger, C. (1987), "Cointegration and Error Correction Representation, estimation, and testing" ***Econometrica,*** 251-276.
- Fuller, W.(1976) ", ***Introduction to Statistical Time Series***", John Wiley, NY.
- Fung, B.(2002),"A VAR analysis of the effects of monetary policy in East Asia", ***BIS Working papers No.119.***
- Ganev, G.,K. Molnar, K. Rybinski, P.Woanik (2002)," Transmission Mechanism of Monetary Policy in Central and Eastern Europe", ***CASE Reports No.52.***
- IMF,IFS, ***Quarterly Bulleten***, Different Issuses.
- Johansen, S. (1991), "Estimation and Hypothesis Testing of Cointegration Vectors in Gausian Vector Autoregressive Models", ***Econometrica***, Vol. 59, 1551-1580.
- Loayza,N.,and Klaus S.(2002)," Monetary Policy Functins and Transmission Mechanisms: An Over View", in Monetary Policy: Rules and Transmission Mechanisms, edited by Norman Loayza & Klaus Schmidt-Hebbel, Central Bank of Chile, Central banking series.
- Mishkin, F. (1995),"Symposioum on the Monetary Transmission Mechanism", ***Journal of Economic Perspective,*** pp. 3-10.
- Morsink, J., and T. Bayoumi (2001), " A Peek Inside the Black Box: The Monetary Transmission Mechanism in Japan", ***IMF Staff Papers,*** pp.22-57.
- Norris, E, and H. Floerkemeier (2006), " Transmission Mechanism of Monetary Policy in Armenia: Evidence From VAR Analysis", ***IMF Working Paper #248.***

- Peersman, G. and F. Smert (2001),"The Monetary Transmission Mechanism in the Euro Area: More Evidence From VAR Analysis", ***ECB Working Paper No.91.***

- Phillips, P. and Perron, P.(1988), “ Testing for a Unit Root in Time Series Regression”, ***Biometrica,*** pp.335-346.

- Poddar, T., R. Sab, and H. Khachatryan (2006), "The Monetary Transmission Mechanism in Jordan", ***IMF Working Paper #48.***

- Sims, C. (1980), "Macroeconomics and Reality" ***Econometrica,*** 1 - 49.

- Taylor, J.(2002)," The monetary transmission mechanism and the evaluation of monetary policy rules", in Monetary Policy: Rules and Transmission Mechanisms, edited by Norman Loayza & Klaus Schmidt-Hebbel, Central Bank of Chile, Central banking series.



Impact of the Monetary Policy: The Case of Kuwait

Dr. Husain Ali Al-Omar

Department of Economics – college of Trading Studies
Nozha – Kuwait

ABSTRACT

This paper identifies the channels by which the monetary policy impacts the non-oil sector and the price indexes in Kuwait. For this purpose, a VECM model with monthly data covering the period from 1992 to 2006 is used to assess the issue. The results demonstrate that the interest rate, credit value, assets price, and exchange rate channels, studied in this paper are significantly important in indicating the negative impact of the monetary policy as represented by the discount rate. However, the effect of these channels impacts the price level only, a result similar to that obtained by studies on other developing countries. These results reflect the oppenness of the Kuwaiti economy and the underdevelopment of the institutional and legal structure in the domestic financial sector.